Samsung
Financial Networks

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제251128-13호

'26년 금융시장 전망

국내외 채권시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

Executive Summary

'26년 금융시장 전망

01 2025년 리뷰

- 미국은 여름부터 물가 상승 리스크보다 고용 하강 우려가 커지며 9월 인하를 재개. 이어서 10월도 인하 단행
- 미 국채 금리는 10년물 기준 연초 4.8%대에서 출발하여 3.9~4.0% 수준까지 하락해 상고하저 경로 전개
- 한국은 4~5월까지 경기 우려 극심해지며 상반기 2차례 인하 실시. 하반기는 금융불안 요소 불거지며 동결
- 한 국채 금리는 10년물 기준 연초 2.8%에서 5월 2.5%대까지 하락, 하반기 반등하며 3% 상회. 상저하고 흐름

02 미국 국채시장

- 26년 미국채 금리 상저하고, 베어스티프닝 전개되며 연말 4.4% 전망
- 올해 12월과 내년 1월 인하 후 최종금리 3.5%에서 인하 종료. AI확장 사이클로 인한 투자 중심의 경기 성장
- 26년 10년물 금리 연간 밴드 2.8~3.6% 전망. 금리 경로는 3분기까지 상승 후 4분기 횡보할 것으로 예상
- 봄부터 여름까지 연준의장 교체 관련 독립성 이슈, 재무부 장기채 발행 확대 가능성 등이 금리 상승 압력 자극

03 한국 국채시장

- 26년 국고채 금리 상저하고, 베어스티프닝 전개되며 연말 3.25% 전망
- 최종금리 2.5%로 중립금리 (1.7~3.2%) 중간 수준에서 인하 종료. 반도체 업사이클과 내수 경기 회복 영향
- 26년 10년물 금리 연간 밴드 2.8~3.5% 전망. 금리 경로는 3분기까지 완만한 상승 후 4분기 상승폭 축소될 것
- 동결 기조 하 수급 요인에 민감하게 반응하게 되는 구간. WGBI 관련 수요 대기로 금리 상승 각도는 완만할 것

04 크레딧과 신흥국

- 크레딧 스프레드는 누운 S자 경로 진행 전망. 상반기 확대 후 하반기 축소
- 미국 기업이익은 둔화되나 견조한 흐름. 다만 기준금리 인하 종료로 타이트한 금융 여건으로 올해보다 높은 수준에서 크레딧 스프레드 형성 전망 ('26년 연말 IG 0.9%p, HY 3.1%p)
- 절대금리 상승 전망에 따라 적극적인 듀레이션 확대 전략보다는 단기물 중심의 이자 추구 전략 유효

'26년 Mega Trend

중립금리와 인하사이클 종착지

'26년 금융시장 전망

MEGA TREND

중립금리와 인하사이클 종착지

미국과 한국의 기준금리 역전 현상이 이어집니다. 코로나를 지나며 한국과 미국의 잠재성장률이 역전된 데 기인합니다. 미국은 추가 2차례 정도의 금리 인하가 남아 있는 반면에 한국은 현 수준에서 금리 동결을 전망합니다. 현재 역전폭 150bp에서 미국의 추가 인하를 거치며 역전폭은 100bp까지 줄어들겠습니다.

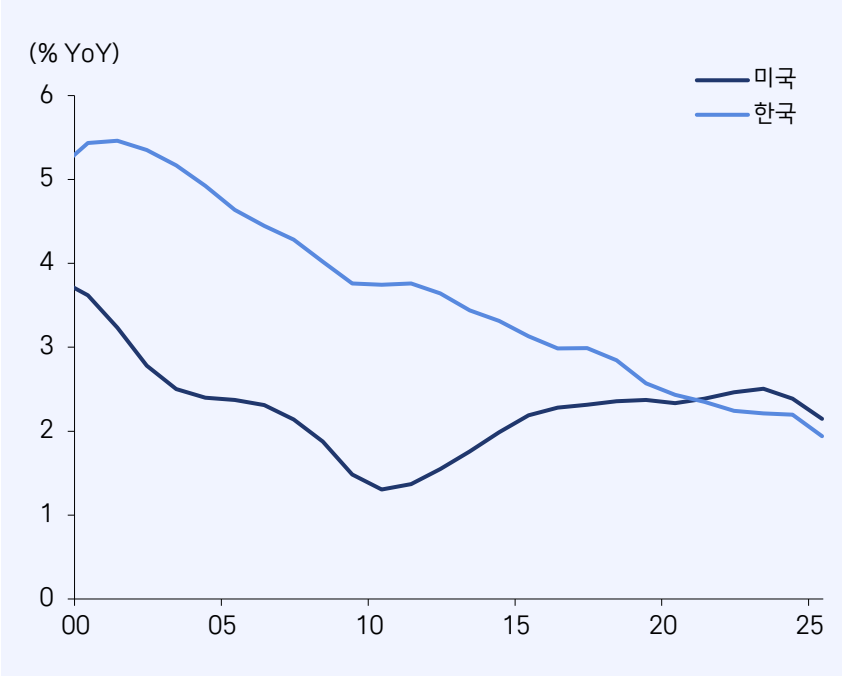
중립금리는 경제가 안정적으로 성장할 때의 인플레나 디플레 압력을 유발하지 않는 금리 수준을 의미합니다. 미국의 중립금리는 2.8~3.4%로, 한국은 1.7~3.2%로 추정됩니다. 미국은 장기적으로 이민 유입과, 재정확대, 자국우선주의 정책으로 중립금리 상승압력이 우세합니다. 중단기적으로도 AI확산과 생산성 증가, 투자확대가 상승압력을 지지합니다. 이에 중립금리 상단에서 인하사이클 종료를 전망합니다.

한국은 저출산과 노령화, 자본유출로 중립금리 하락압력이 더 큽니다. 다만 중단기적으로는 반도체 호황에 따른 수출 호조에 순환적인 반등 구간에 돌입합니다. 와중에 가계부채 문제와 대미투자확대에 따른 집값과 환율 오름세 등 금융불안 요소는 한국은행이 중립금리 하단까지 인하를 못하게 저해합니다. 이에 중립금리 중간인 현재 수준에서 인하 종료 가능성이 높습니다.

한국과 미국 잠재성장률 역전 지속 기준금리도 역전

잠재성장률: 미국 〉 한국

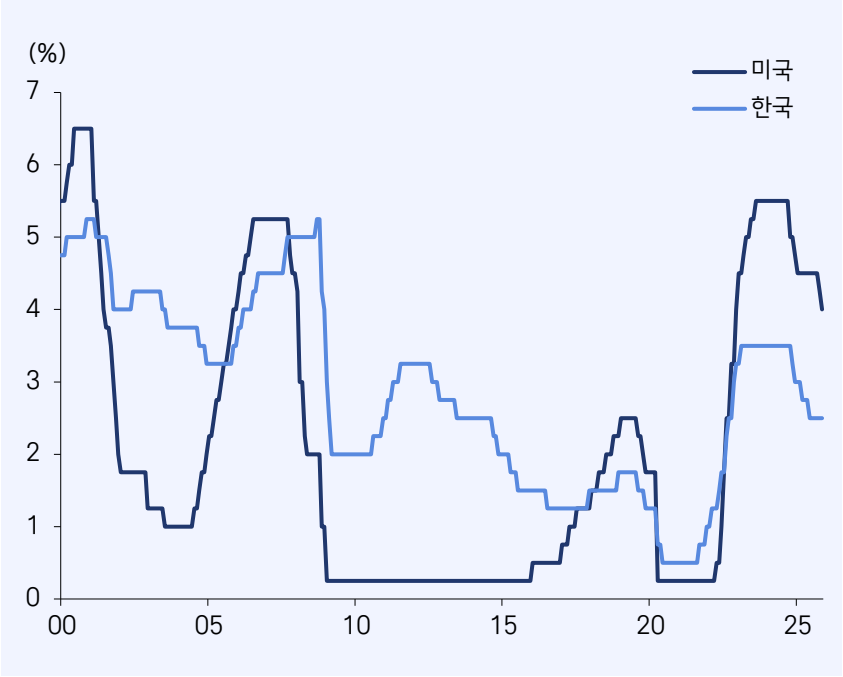
- 미국 잠재성장률은 2.1%, 한국은 1.9%로 추정
- 코로나 전후 역전된 한-미 잠재성장률 차 지속



자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

기준금리: 미국 〉 한국

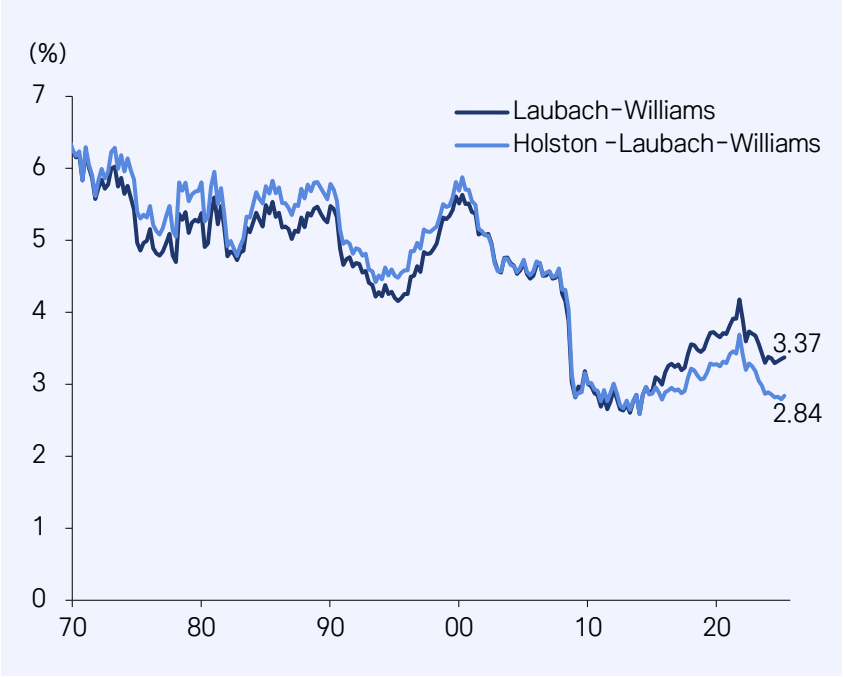
- 미국 기준금리는 4%, 한국은 2.5%로 금리차 150bp
- 과거 미국 인하사이클에서 역전 해소 됐었으나, 잠재성장률 격차 유지 등에 역전폭 100~150bp 유지 전망



중립금리 추정 인플레나 디플레 압력 유발 않는 금리 수준

미국 중립금리: 2.8~3.4%

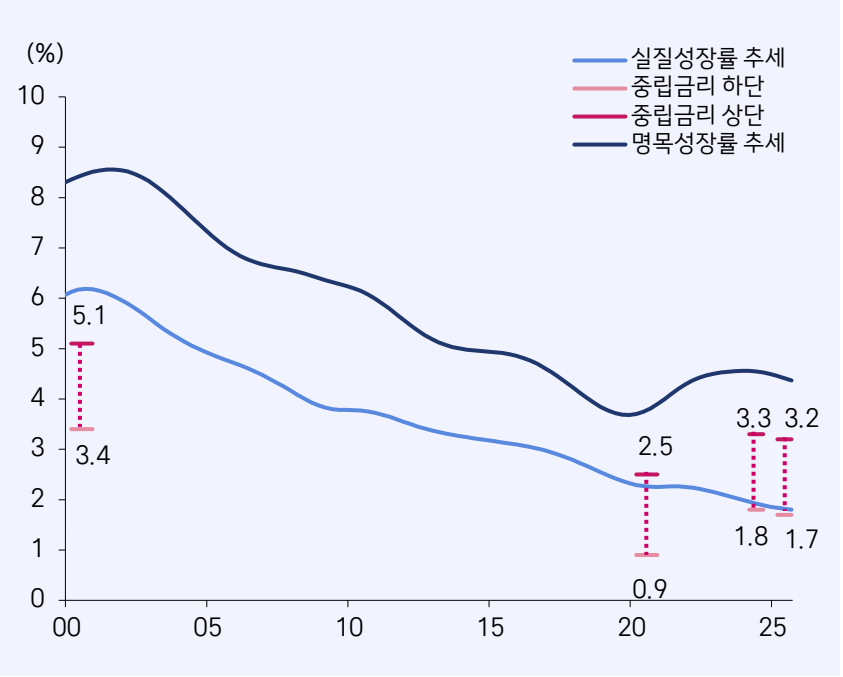
- NY Fed이 추정한 최근 실질중립금리 0.8~1.4%
- 2% 목표물가를 더하면 2.8~3.4% 수준이 적정



자료: NY Fed, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 실질중립금리 + 2% 목표 물가

한국 중립금리: 1.7~3.2%

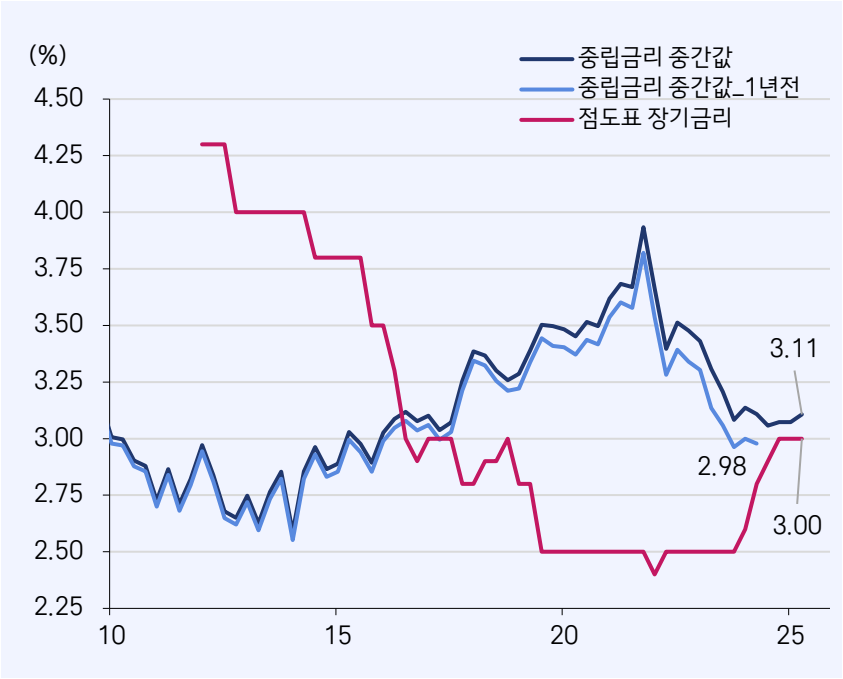
- 24년 한은이 추정한 실질중립금리에 이후 경기 흐름을 반영한 실질중립금리는 -0.3~1.2% 수준
- 2% 목표물가를 더하면 1.7~3.2% 수준이 적정



미국 중립금리 변동 요인 상승 요인 우세

미국 중립금리

- 1년 전 대비 미국 중립금리는 13bp 상향 조정
- 점도표 상 장기금리도 이전 2.5에서 3%로 상향



자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 중립금리 LW모델과 HLW모델 중간값

중립금리 변동요인

장기

상승요인	하락요인
이민 유입 재정정책 자국우선주의	고령화 불평등 심화

+

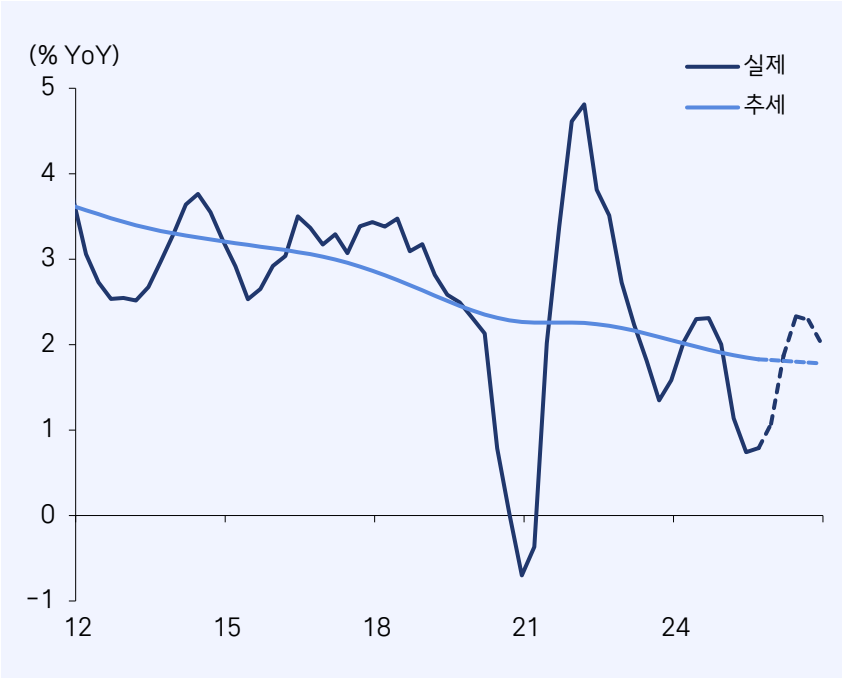
중단기

상승요인	
AI확산과 생산성 증가 관세수입과 투자확대	⇒ 중립금리 상단에서 인하 사이클 종료 '26: AI투자발 경기 확산 '27: 전년도 관세발 물가 기저 → 길어지는 동결 기조

한국 중립금리 변동 요인 하락 요인 우세

한국 경기순환 사이클

- 한국 경기의 장기적인 추세는 하락 (저출산, 노령화)
- 25년 하반기 순환적 회복, 26년은 순환적 반등 구간



자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4개 분기 누적 YoY, 추세는 HP로 추출

중립금리 변동요인

장기

상승요인	하락요인
재정정책	저출산, 노령화 불평등 심화 자본유출

+

중단기

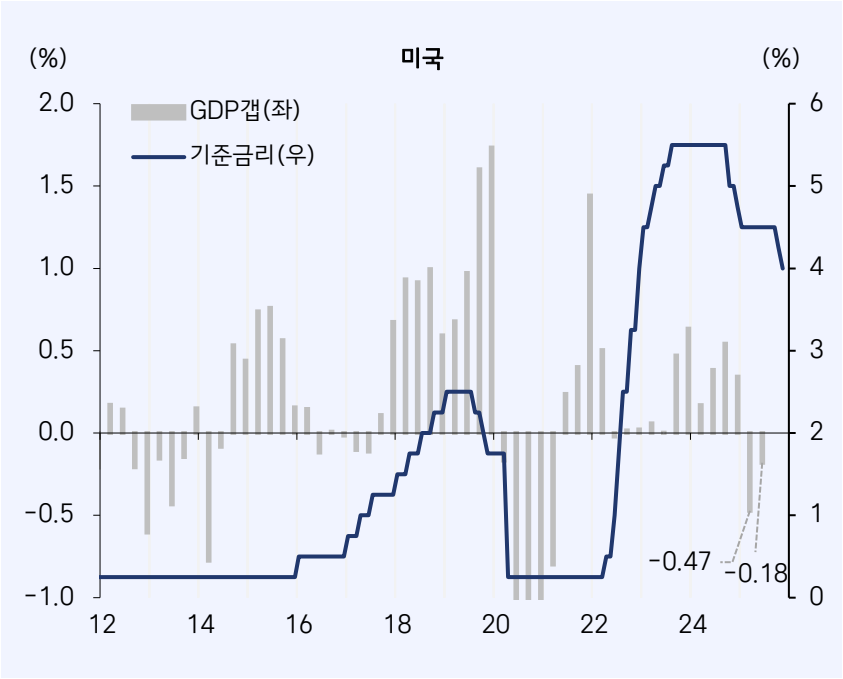
상승요인	금융안정
반도체 호황과 수출 호조	부동산 과열과 가계부채 대미투자 확대와 환율 상승

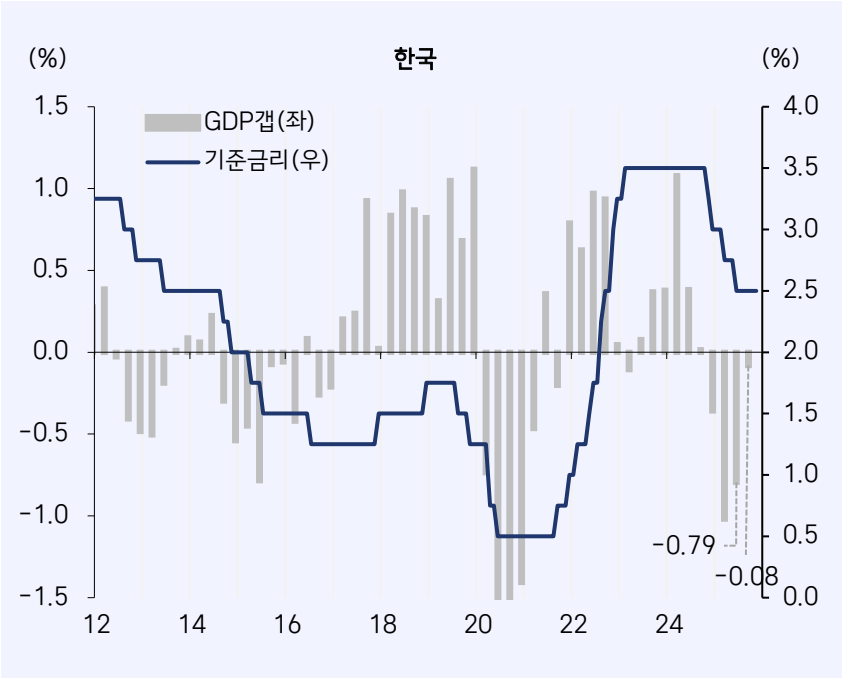
⇒ 중립금리 중간인 현재 수준에서 인하 종료

단기 경기순환과 GDP갭 (-)폭 개선세

GDP갭 (+) 전환 목전. 인하사이클 어디에서 멈출지

- 미국과 한국은 GDP갭 (-) 폭이 개선중. 양국 모두 연초대비 인하 필요성 경감
- 단기 경기순환 고려 미국은 2차례 정도 추가 인하 후 중립금리 상단에서, 한국은 중립금리 중간에서 인하 사이클 종료 예상

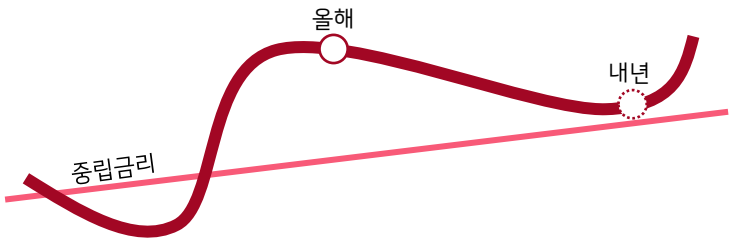


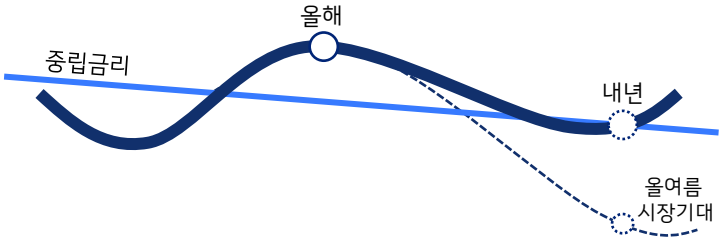


자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: HP필터로 추출한 잠재GDP 기준

중립금리와 최종금리 인하사이클 종착지

금리 사이클에서 우리는 어디에?





	미국	한국
중립금리 추세	상승	하락
중립금리 밴드	2.8~3.4%	1.7~3.2%
인하중단시점	3.5%	2.5%
10년 금리 하단	3.8~3.9%	2.9~3.1%

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

‘26년 금융시장 전망

채권시장 전망

26년 채권시장 내러티브

	'25년	'26년
	인하	동결
	재정/수급	
		중앙은행 독립성
		물가
미국	10년물 4.3%, 2/10 스프레드 46bp	10년물 4.3%, 2/10 스프레드 60bp
한국	10년물 2.8%, 3/10 스프레드 32bp	10년물 3.2%, 3/10 스프레드 40bp

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

26년 채권시장 주요 이슈

이벤트 및 이슈 흐름

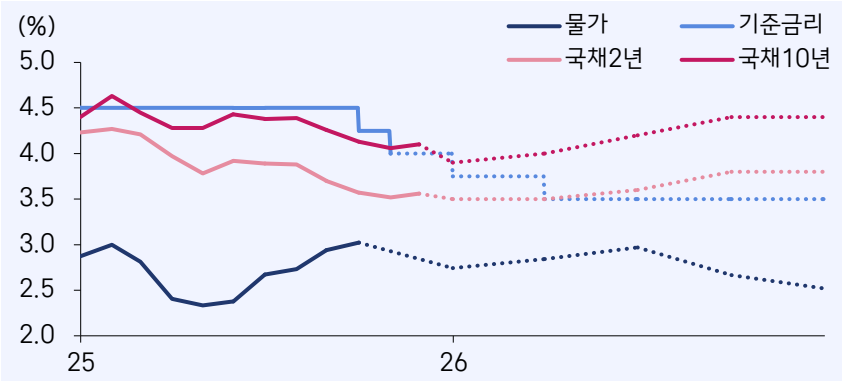
	1Q	2Q	3Q	4Q
미국	**파월 연준의장 교체 관련 연준 독립성** 친트럼프 연준 의장 인선 시, 연준의 독립성 우려 불거지며 물가를 안정시킬 것이라는 믿음 훼손. 장기금리 상승 요인	**재무부 장기채 비중 발행 확대 가능성** 단기채 위주 발행 이자부담을 경감시키나 단점 상존 5, 8월 전후로 장기채 발행 확대 기조로의 변화 예상	**연준 대차대조표 자연성장** 경제가 성장함에 따라 부채 일부인 화폐발행액 계정 증가 필요 수준의 지준금액 유지를 위해, 연준의 자산 재축적 필요	
한국	**추가 세수를 재원으로 한 추경 가능성** 현 정부의 확장재정 기조로 봄 전후로 추경 집행 가능 적자국채보다는 올해 추가로 걷힌 법인세로 재원 예상	**WGBI 관련 중장기물 수요 유입** 4~11월 70조원 내외의 WGBI 수요 매월 균등 유입 중장기물 중심으로 수급 우호적으로 작용할 전망		

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 채권시장 요약

미국 금리 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
국채 2년	3.50	3.50	3.60	3.80	3.80
국채 10년	3.90	4.00	4.20	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.40	0.50	0.60	0.60	0.60



전망

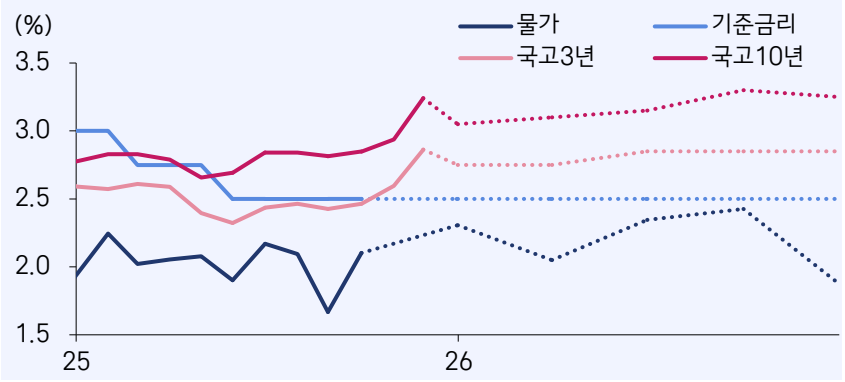
- AI투자 사이클로 인한 미국 경기 온기 확산
- 연초 고용과 소비 둔화에도 투자 중심의 경기 성장
- 물가 기저효과로 3~8월 물가상승률 확대 구간

- 기준금리: 3.50%에서 인하 사이클 종료
- 경로: 상저하고
  연초까지 하락 후 반등. 3분기까지 상승, 4분기 횡보
- 연간 밴드: 10년물 3.7~4.7%

한국 채권시장 요약

한국 금리 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
국고 3년	2.75	2.75	2.85	2.85	2.85
국고 10년	3.05	3.10	3.20	3.30	3.25
3/10 스프레드	0.30	0.35	0.35	0.45	0.40



전망

- 반도체 업사이클과 내수 경기 회복세에 경기 개선
- 가계부채는 진정되겠으나, 환율 우려는 중기적 요소
- 환율 상승, 전년도 기저효과로 인한 물가 우려 누증

- 기준금리: 2.5%에서 동결 기조 지속
- 경로: 상저하고
  연말연초 하락. 3분기까지 완만히 상승, 4분기 하락
- 연간 밴드: 10년물 2.8~3.5%

26년 채권시장 정리

	미국	한국
장기 요인	**최종금리 3.5%** 중립금리 2.8~3.4%. 중립금리 상단 수준	**최종금리 2.5%** 중립금리 1.7~3.2%. 중립금리 중립 수준
중기 제약 요인	- **고용 없는 성장** + 이민 정책으로 인한 고용 공급 축소 - **AI 투자 사이클**로 인한 미국 경기 성장 고용과 소비 둔화에도 투자 중심으로 양호한 성장세	- **금융안정** 요소 고려한 중립금리 환율과 가계부채 고민으로 필요한 만큼 인하 못함 - 대미투자 향후 10년간 매년 200억달러 유출 **환율에 대한 우려**는 중기적으로 고려해야 하는 요소
단기 변동	- 셧다운으로 인해 지표 확인 불가. 깜깜이 구간에서 연준 위원의 **조심스러운 매파적 발언** 나오며 인하 기대 후퇴 - 셧다운 해제 이후 고용 양적 둔화, 관세로 인한 더딘 물가 상승 압력 확인	- **반도체 업사이클과 내수 경기 회복세**에 경기 전망 상향 - 연초 수입물가발 **물가 상승 압력**, 3~8월 기저효과 구간
프라이싱	올해 고점 4.6%: 인플레 2.8%, 실질금리 1.3%, 텀프 0.5% 올해 저점 3.9%: 인플레 2.7%, 실질금리 1.1%, 텀프 0.3% **26년 금리 평균 수준 4.2% 전망:** **기대인플레 2.5%, 실질단기금리 1.3%, 텀프 0.4%**	인하시기 기준금리/3년 스프레드 6bp, 3/10은 41bp 고려 **최종금리 2.5% 기준, 10년물 2.96%** 동결시기 기준금리/3년 스프레드 65bp, 3/10은 55bp 고려 **최종금리 2.5% 기준, 10년물 3.69%**

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

'26년 채권시장 변동 요인 점검 경기, 인플레, 재정자극

'26년 금융시장 전망

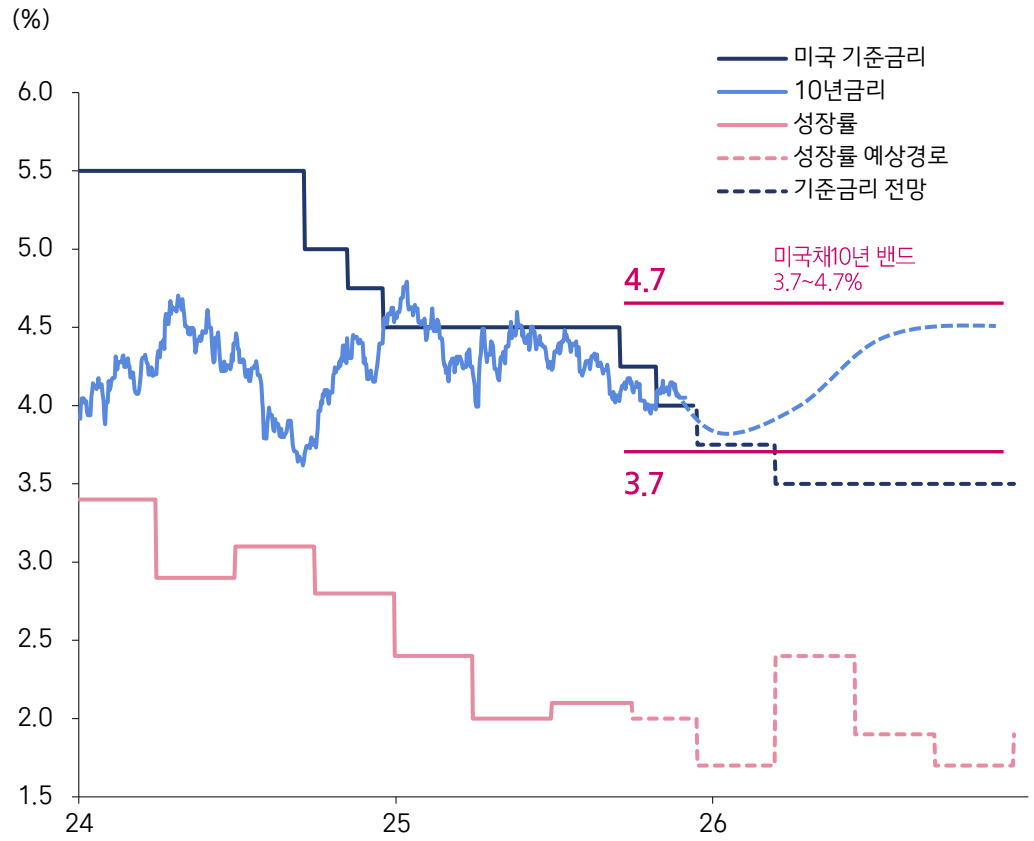
금리 동결 전환	① 미국 중립금리 상단 수준에서 인하 종료 ② 누적된 인하 영향과 AI투자로 경기 개선 ③ 동결 전환 인식 강해지며 금리 상승	→ 최종금리 3.5% 미 10년 국채금리 연초 3.9%, 연말 4.4%
최종금리 수준	① 미국 중립금리 2.8~3.4% ② AI확산과 생산성 증가. 투자 등 자본유입 ↑ ③ 점도표 장기금리 3%에서 추가 상향 가능성	→ AI확산과 생산성 증가 점도표 장기금리 3%에서 상향 가능성
인플레이션	① 물가 경로는 Hump. 3~8월 물가 반등 ② 계속해서 관세 영향 들어오는 구간 ③ 4분기 이후 물가 하향. 관세 영향 역기저有	→ 금리 상저하고 동결+금리상승에 대응하여 단기채 확대 전략
텀프리미엄 (수급/재정)	① 동결 기조 하 재정과 수급 요인에 민감 ② 재무부 단기채 위주의 발행 계획 변화 대기 ③ 연준 대차대조표 자연성장으로 자산 재축적	→ 여름: 재무부 변화, 금리 ↑ 겨울: 연준BS 변화, 금리 →

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 국채금리(10년) 상저하고 흐름

'26년 금융시장 전망

미국채 10년 금리 경로



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

• 미국채 10년 경로 및 레벨

*기준금리 '26년말 및 최종 3.50%

(상저하고, 3.7~4.7% 범위)

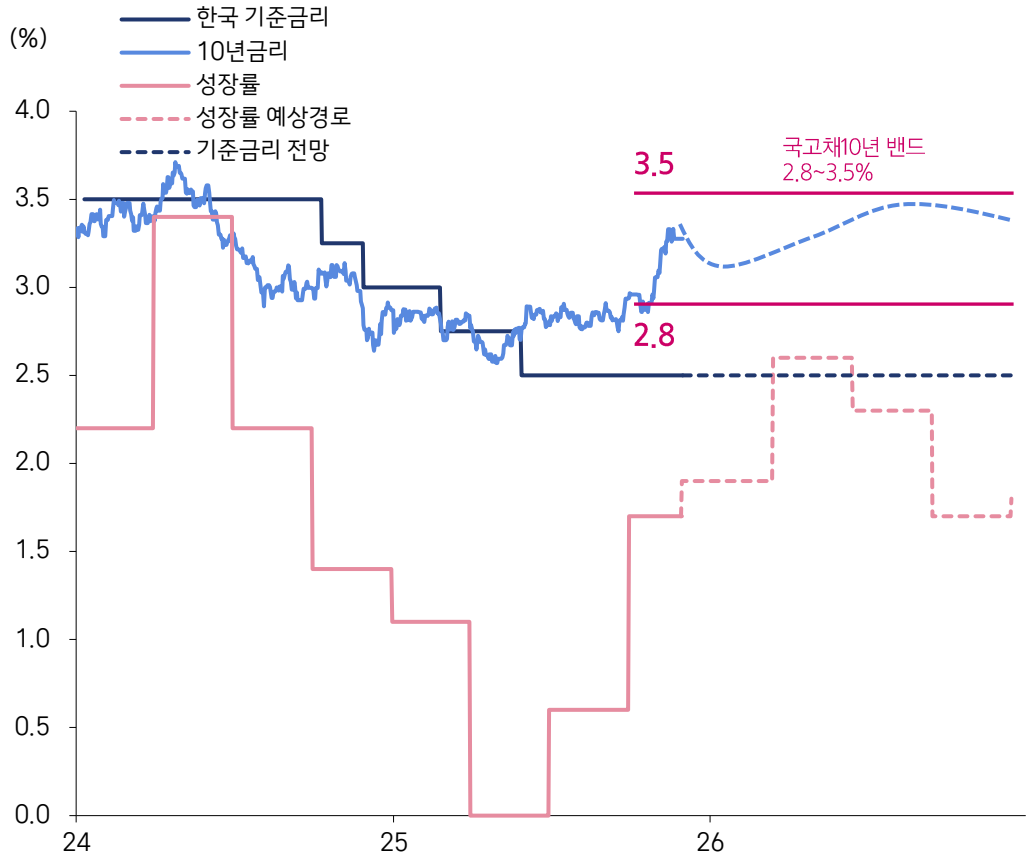
('26년말 4.3~4.5%)

	미국채 10년 금리경로			
	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q
성장	⇡	⇢	⇢	⇡
물가	⇢	⇡	⇡	⇣
금리동결	⇡	⇡	⇡	
수급자극		◎	◎	
기준금리	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
금리방향	저점형성	상승	상승	정체
금리상단			4.3~4.5%	4.3~4.5%
금리하단	3.8~3.9%			

한국 국채금리(10년) 상저하고 흐름

'26년 금융시장 전망

한국채 10년 금리 경로



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

• 한국채 10년 경로 및 레벨

*기준금리 '26년말 및 최종 2.5%

(상저하고, 2.8~3.5% 범위)

('25년말 3.1~3.3%)

	한국채 10년 금리경로			
	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q
성장	↑	↑	→	→
물가	↑	↑	↑	↓
금리동결	↑	↑	→	→
수급자극			◎	◎
기준금리	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
금리방향	저점형성	상승	상승	하락
금리상단			3.2~3.5%	3.1~3.3%
금리하단	2.8~3.1%			

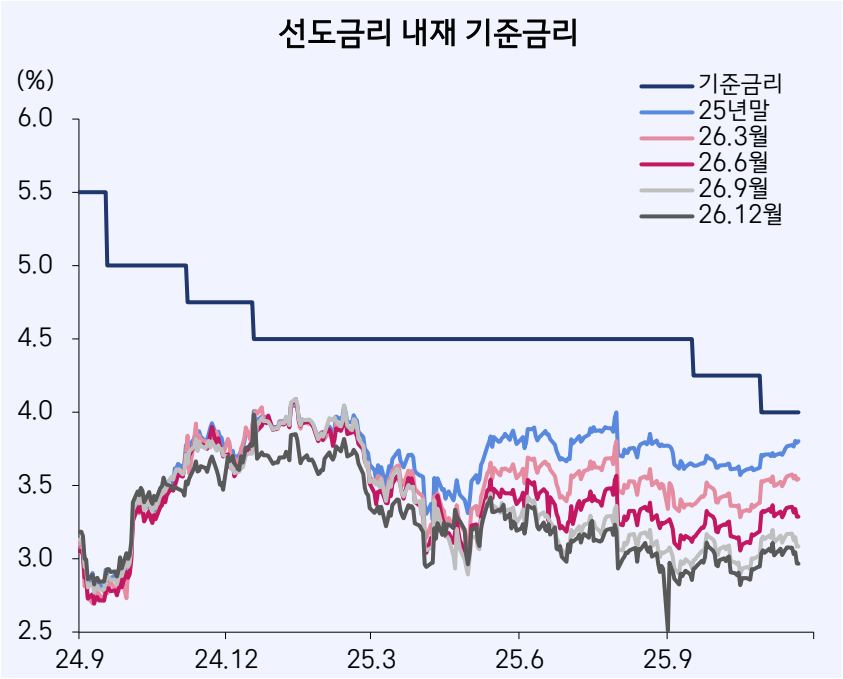
‘26년 금융시장 전망

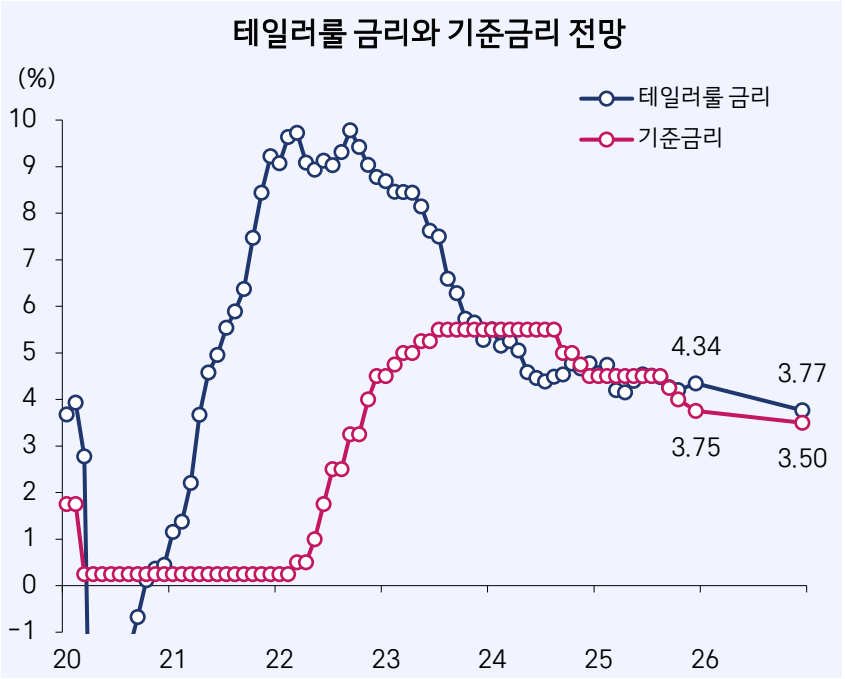
미국 국채

정책 현실과의 괴리 좁혀질 시장의 기대

26년 시장은 3.0%까지 인하를 기대 vs. 테일러룰 적정 금리 3.5%

- 시장은 내년 1월, 4월, 7월 총 3차례 인하를 기대중이나 테일러룰 기준 적정 금리는 3.5% 수준
- 고용 경기 둔화 압력이 진정되는 와중에 핵심 PCE가 2.5% 수준에 머무른다면, 시장의 과도한 인하 기대는 되돌릴 것





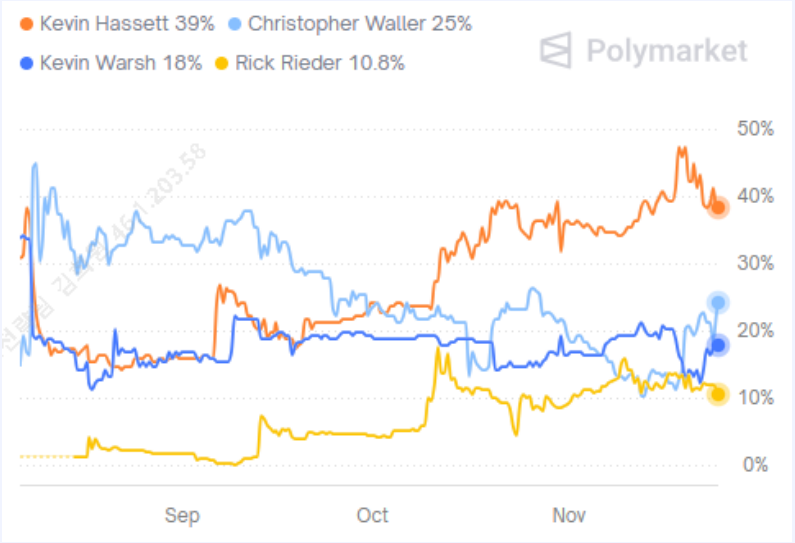
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

정책 연준의 독립성 논란은 과정일 뿐

차기 연준 의장이 자리잡기까지 독립성 논란 불거질 수 있으나, 시간이 해결

- 내년 5월 파월 연준 의장 임기 만료. 친트럼프 인사가 차기 연준 의장을 맡는다는 예상 속 시장은 독립성 훼손을 우려
- 연준 이사회는 1인 1표만 행사. 트럼프가 초비둘기파적인 인사를 앉힐 수 있나 해맥과 로건 등 초매파 인사 내년부터 투표권 행사
- 차기 연준 의장이 자리하는 FOMC 회의를 몇 차례 지남에 따라 독립성 논란은 진정될 가능성 높다고 판단

유력 차기 연준 의장



연준 이사회 성향과 투표권, 임기 정리

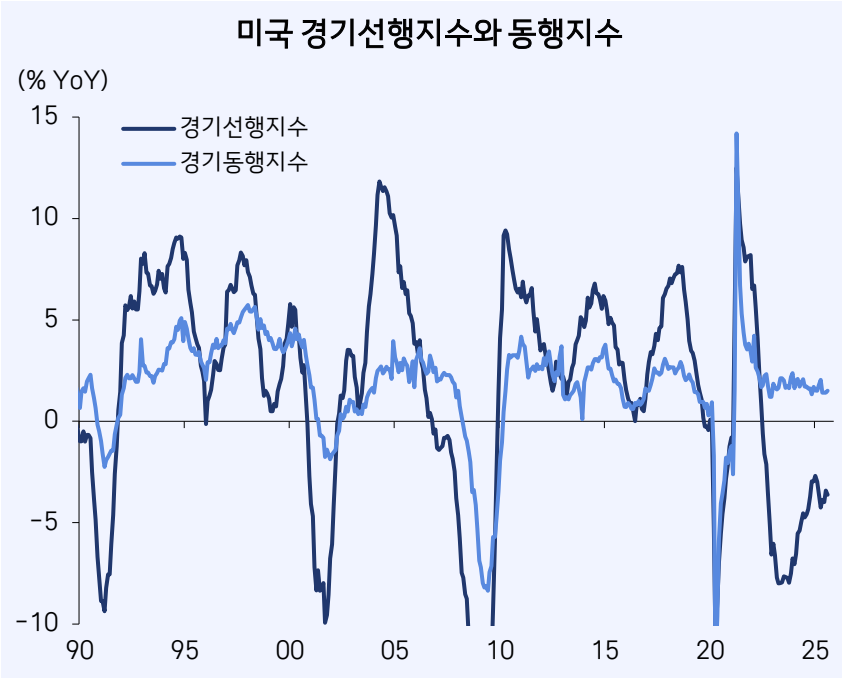
연준 위원	성향	25년 투표권	26년 투표권	임기
해맥 (클리브랜드 연은)	초매파	X	O	2024.8 ~ 2029.8
로건 (댈러스 연은)	초매파	X	O	2022.8 ~ 2027.8
슈미트 (캔자스 연은)	초매파	O	X	2023.8 ~ 2028.8
무살렘 (세인트루이스 연은)	매파	O	X	2024.4 ~ 2029.4
바킨 (리치몬드 연은)	매파	X	X	2018.1 ~ 2028.1
카시카리 (미니애폴리스 연은)	매파	X	O	2016.1 ~ 2026.1
보스틱 (애틀란타 연은)	매파	X	X	2017.6 ~ 2027.6
파월 (연준 의장)	중립	O	O	2012.5 ~ 2026.5
제퍼슨 (연준 부의장)	중립	O	O	2022.5 ~ 2036.1
콜린스 (보스턴 연은)	중립	O	X	2022.7 ~ 2027.6
굴스비 (시카고 연은)	중립	O	X	2023.1 ~ 2026.2
폴슨 (필리 연은)	중립	X	O	2025.7 ~ 2030.6
쿡 (연준 이사)	비둘기파	O	O	2022.5 ~ 2038.1
윌리엄스 (뉴욕 연은)	비둘기파	O	O	2018.6 ~ 2028.6
데일리 (샌프란 연은)	비둘기파	X	X	2018.10 ~ 2028.9
바 (연준 이사)	비둘기파	O	O	2022.7 ~ 2032.1
보우먼 (연준 부의장)	초비둘기파	O	O	2018.11 ~ 2034.1
월러 (연준 이사)	초비둘기파	O	O	2020.12 ~ 2030.1
마이런 (연준 이사)	초비둘기파	O	O	2025.8 ~ 2026.1

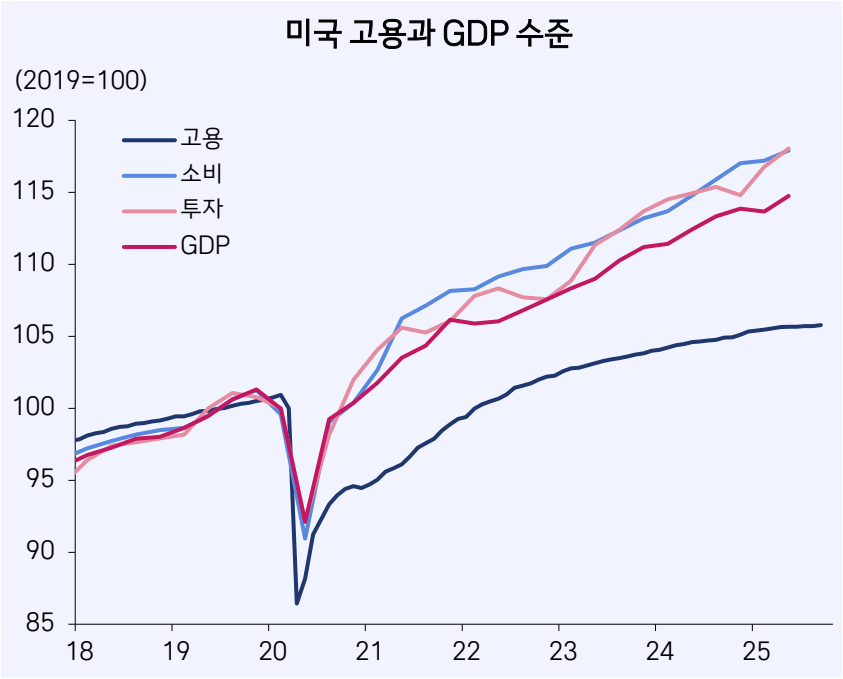
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

경기 양호한 부문이 전체를 견인하는 그림

선행지수-동행지수의 괴리와 고용 없는 성장세

- 소비심리가 부진함에도 불구하고, 개인소득은 양호한 모습. ISM지수 내 신규주문은 위축 국면을 이어가지만 금융지표는 호조
- 양면적인 지표 흐름 속에 선행지수와 동행지수 괴리 지속. GDP 항목과 고용 수준을 지수화하면 미국은 고용 없는 성장 구가 중
- 괴리를 위로 좁히냐, 아래로 좁히냐의 문제. 투자와 같은 양호한 부문이 전체를 견인할 것으로 예상. 미국 경기 온기 확산 기대



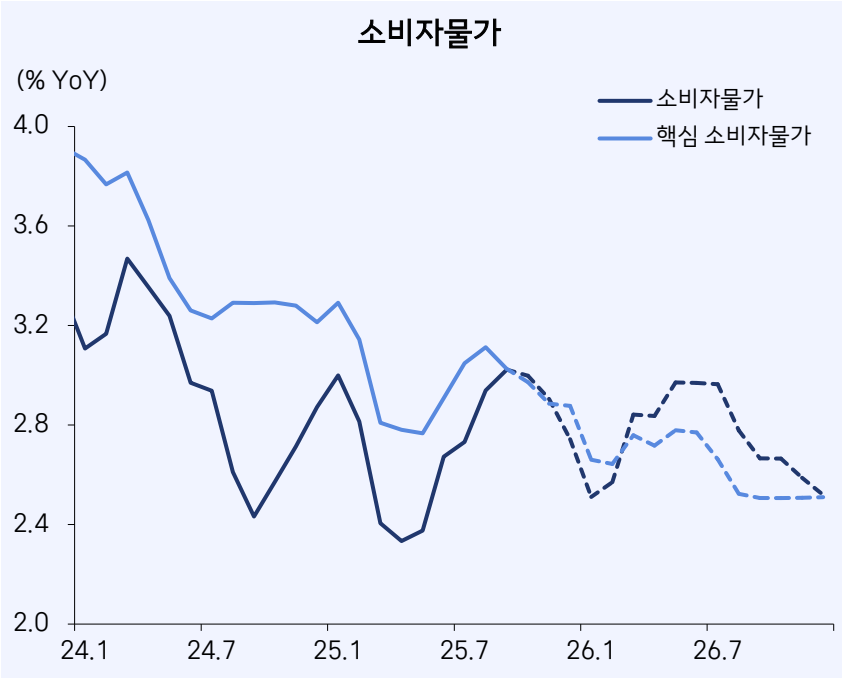


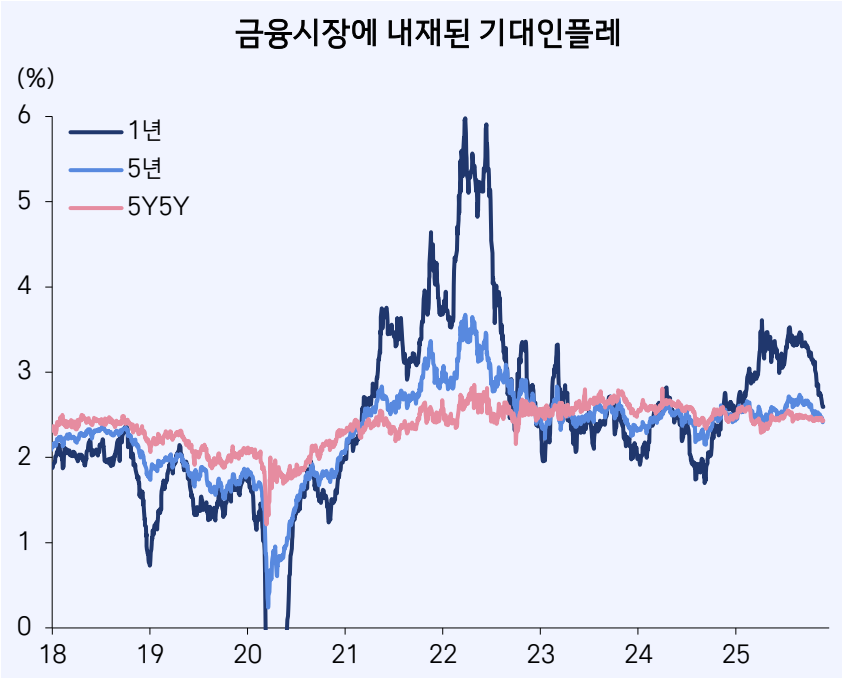
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

물가 꺼진 물가 우려도 다시 보자

기대인플레는 2% 중반대에서 앵커되는 모습. 26년 3~8월 기저효과 주의

- 25년 중 극심했던 물가 우려는 진정. 3%를 웃돌았던 1년 기대인플레도 2.5% 수준까지 안정
- 관세발 물가 상승 압력은 완만하게 가시화될 것. 25년 봄 물가가 안정되었던 기저효과에 26년 3~8월 물가 오름세는 주의 필요



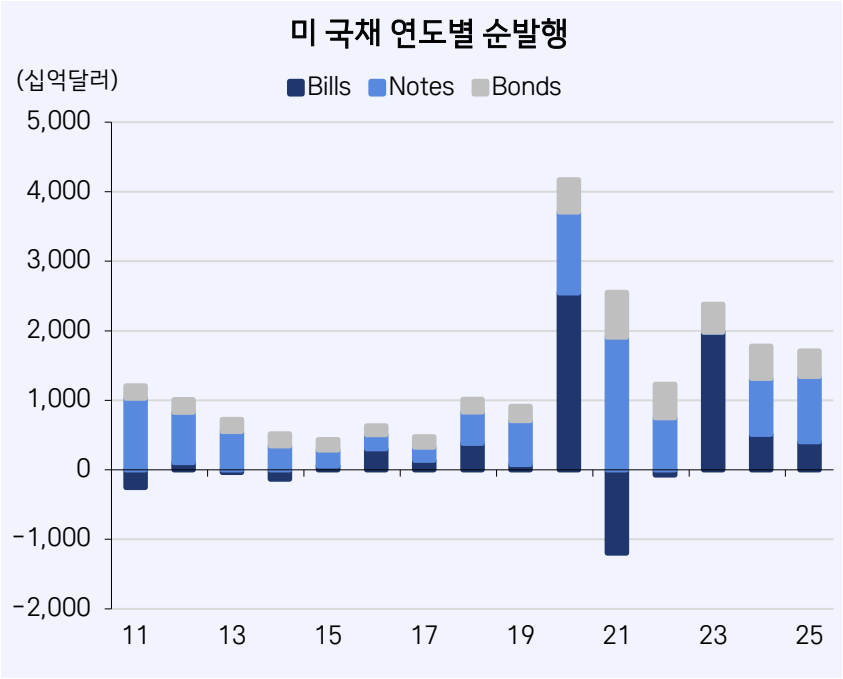


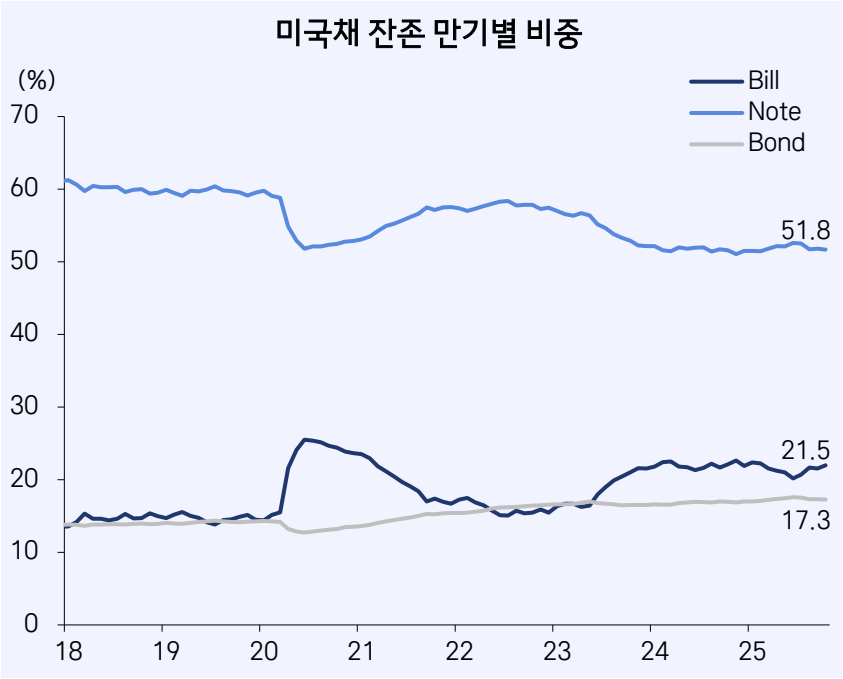
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

수급 재무부 발행 구조 변화 대기

재무부는 단기채 위주 발행에서 장기채로의 전환 예상. 공급 우려 자극할 전망

- 연준의 인하사이클 종료가 예상됨에 따라 미국 재무부는 기존의 단기채 위주의 자금 조달에서 장기채로의 전환 필요
- 단기채로 조달하면 이자 부담을 경감되나 금리 변동성이 높아지며 롤오버 리스크 증대. 단기채 비중 20%에서 장점과 부작용 균형
- 이르면 5월 아니면 8월 QRA에서 단기채 의존도 줄이고 장기채 확대 발표할 것으로 전망. 여름 전후 공급 우려발 금리 상승 주의



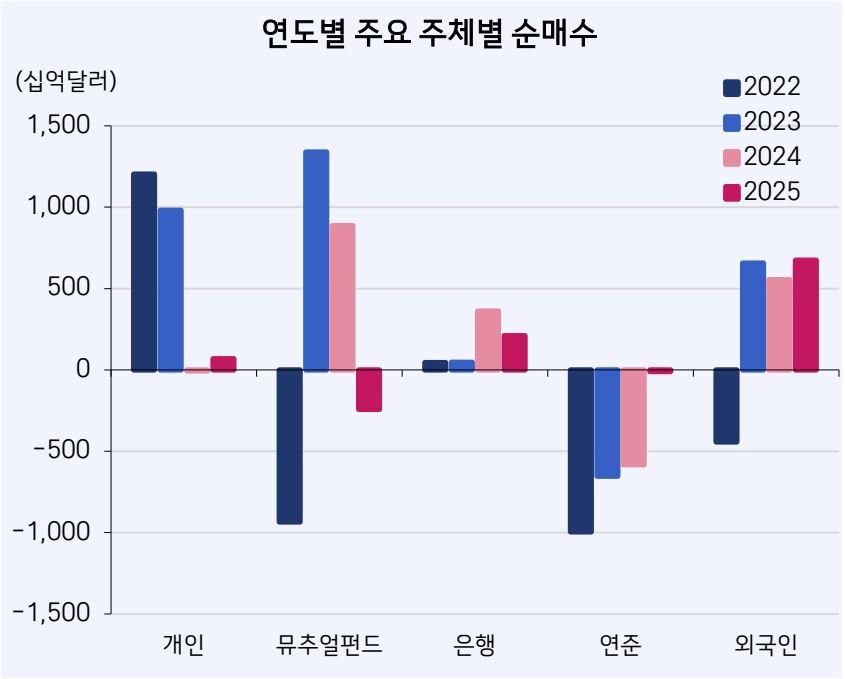


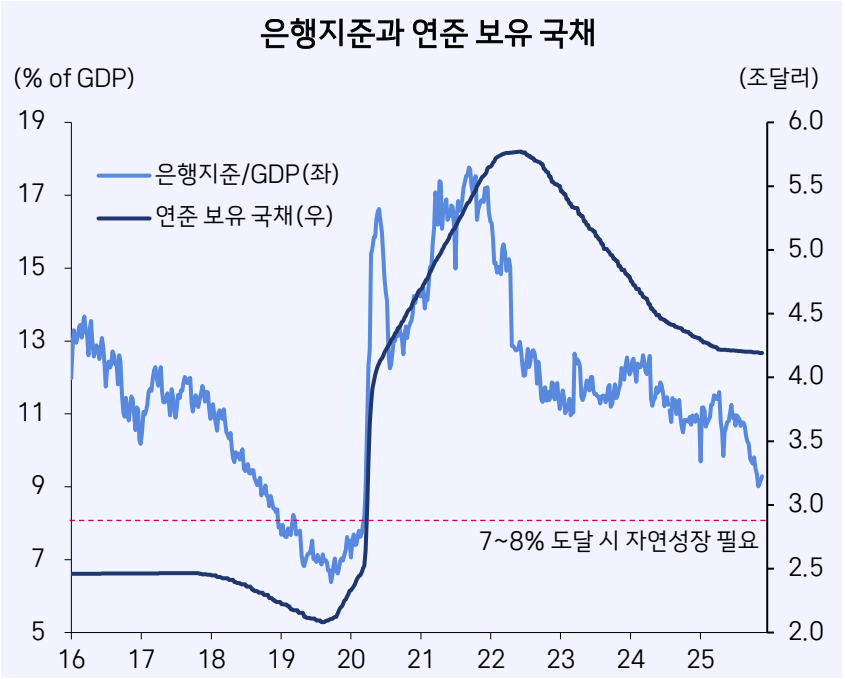
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 올해 순발행은 10월 누적 기준

수급 외국인과 연준의 수요 기대

외국인과 연준의 수요는 이어지고, 개인과 뮤추얼펀드 매수는 줄어들 전망

- 외국인의 미국채 수요 26년에도 이어질 전망. 금리가 하락함에 따라 줄어든 개인과 뮤추얼펀드의 완만한 매수세도 유효
- 연준은 25년 12월부터 QT 종료. MBS 감축은 이어지겠으나 국채 순매수 주체로 변환. 26년 국채 주요 수요 주체로 재부상 예상
- GDP 대비 은행지준 7~8% 도달 시, 연준 대차대조표 자연성장 필요. 하반기에 화폐발행액 증가 속도만큼의 국채 매입 재개 전망





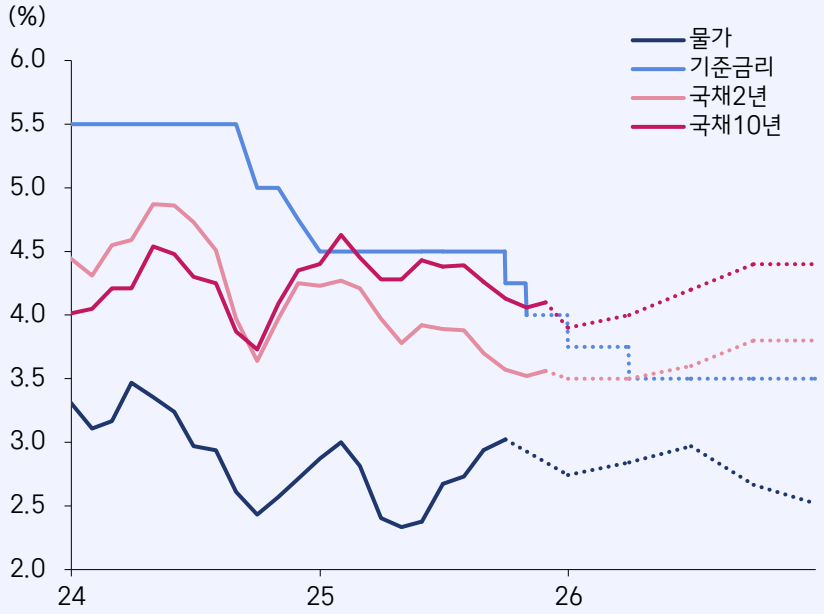
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 올해 순발행은 10월 누적 기준, 순매수는 상반기 누적

결론 미국 채권 연간 경로 상저하고

26년 미국채 금리 상저하고, 베어스티프닝 전개되며 연말 4.4% 전망

- 올해 12월과 내년 1월 추가 인하 후 최종금리 3.5%에서 인하 종료. AI확장 사이클로 인한 투자 중심의 경기 성장 예상
- 26년 10년물 금리 연간 밴드 3.7~4.7% 전망. 금리 경로는 3분기까지 상승 후 4분기 횡보를 예상
- 봄부터 여름까지 파월 연준의장 교체 관련 독립성 이슈, 재무부 장기채 비중 발행 확대 가능성 등이 금리 상승 압력 자극할 것

미국 소비자물가와 금리



미국 금리 전망 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
국채 2년	3.50	3.50	3.60	3.80	3.80
국채 10년	3.90	4.00	4.20	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.40	0.50	0.60	0.60	0.60

자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

'26년 금융시장 전망

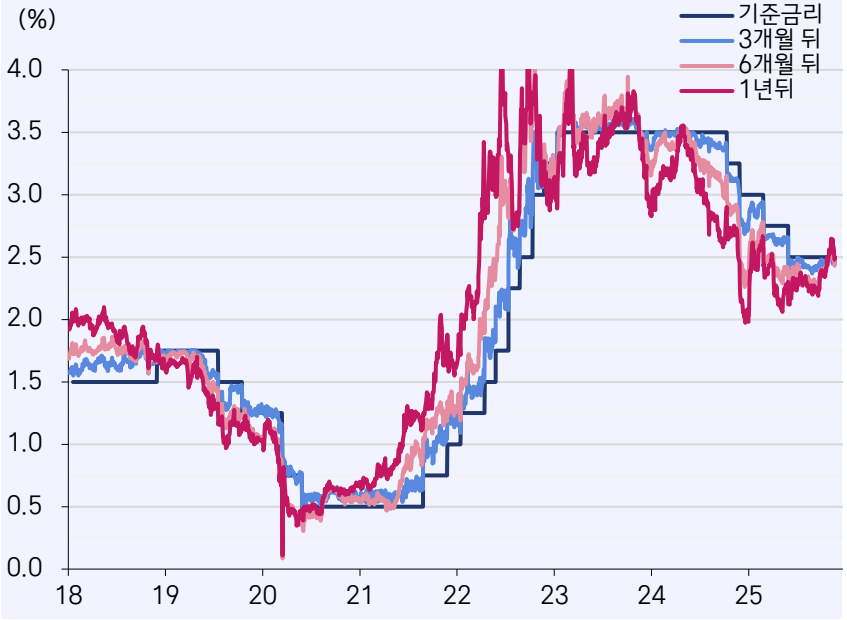
한국 국채

정책 동결 기조 전환

금융안정으로 주저하는 사이 인하 필요성 경감. 2.5%에서 인하 중단 전망

- 반도체 사이클에 힘입어 한국 경기 강한 소순환 반등 국면 돌입한 것으로 판단. 지난 25.5월 인하를 마지막으로 인하 종료 전망
- 과거 인하시기를 살펴보면, 카드채 사태나 세월호 등 특수한 이벤트가 부재하는 한, 현 수준 2.5%이 최종금리일 가능성에 무게
- 선도금리 내재 기준금리도 기간별로 수렴하는 모습 보이며 동결 기조 반영. 시장 우려와 달리 인상은 아직 시기상조

선도금리 내재 기준금리



과거 인하 시기 정리

인하시작	마지막 인하	인하 지속기간 (개월)	이후 동결기간 (개월)	특징
01.2월	04.11월	45.0	11.0	카드사태, 02.5월 25bp 인상후 100bp 재인하
08.10월	09.2월	4.1	16.8	금융위기
12.7월	16.6월	46.8	17.7	유럽 재정위기, 14.8월 세월호사태 이후 125bp 재인하
19.7월	20.5월	10.3	14.9	코로나위기
24.10월	25.5월	7.6		

자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

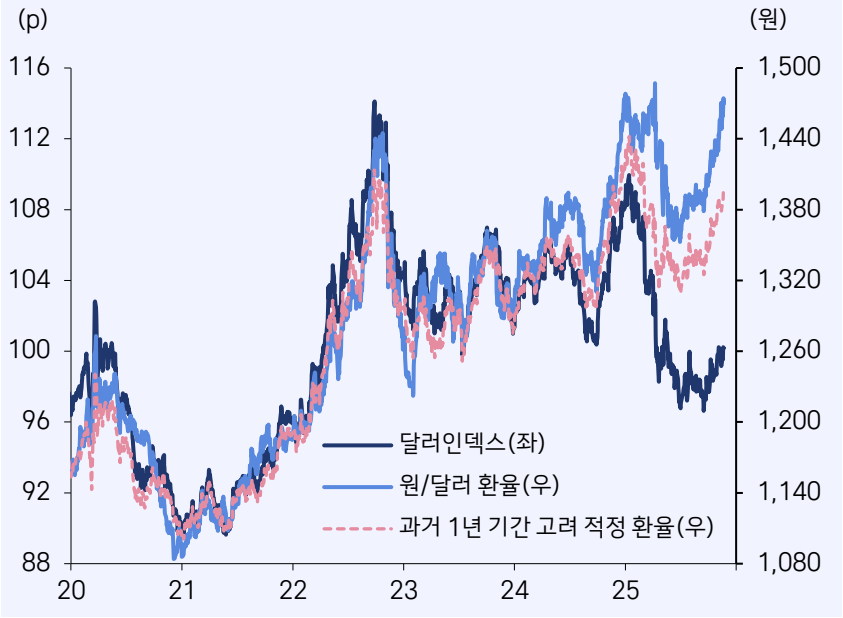
정책 주택가격과 환율 금융불안 지속

거시건전성정책에도 주택가격 진정 요원. 달러화 대비 원화의 가파른 약세까지

- 이어지는 금융불안 요소는 추가 인하를 저해. 통화정책으로 집값과 환율 안정을 꾀하기 어렵지만 추가 상승 자극하지 않아야함
- 부동산가격 상승 심리가 이어지는 가운데 내국인의 해외주식 투자 확대로 환율까지 금융불안에 가세
- 집값 안정을 위해 필요시 추가적인 거시건전성정책 공개 전망. 환율은 연 200억달러 대미투자 고려, 하향 안정 쉽지 않을 것

서울 아파트 가격과 기준금리

달러인덱스와 원/달러 환율

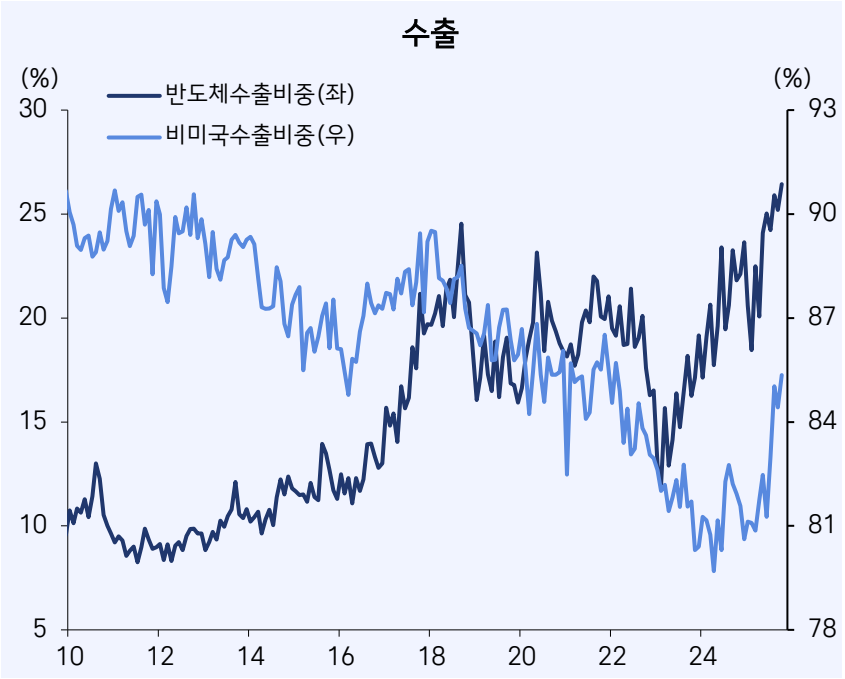


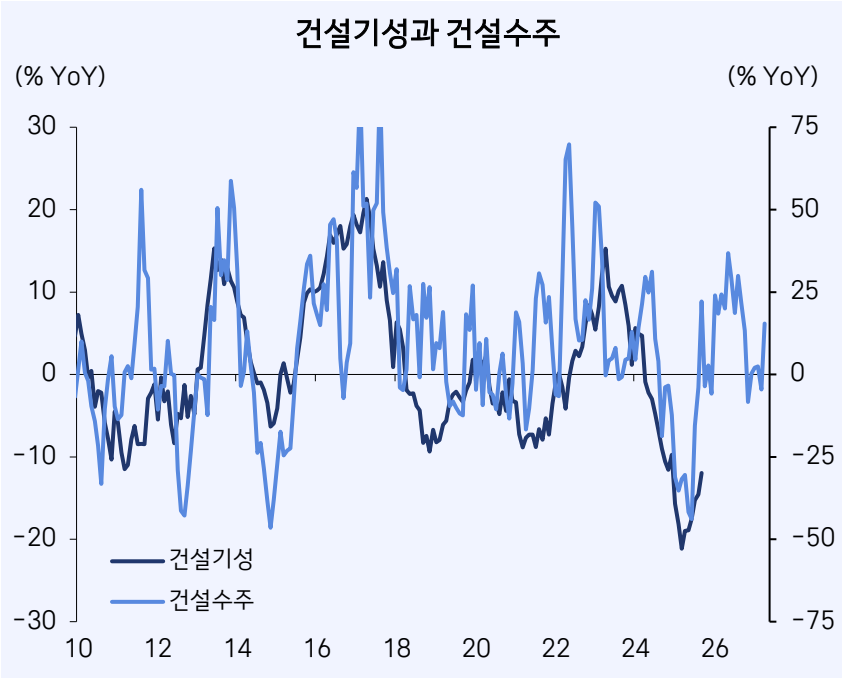
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

경기 건설 경기 회복과 반도체 수출에 거는 기대

반도체 사이클에 기댄 수출 호조와 부진했던 건설투자 반등 전망

- D램과 낸드 가격 상승, AI서버 등 고부가 메모리 수요 증가로 수출 호조세 내년까지 이어질 것으로 예상
- 한국 통관기준 수출에서 반도체가 차지하는 비중은 26%. 미국향 수출 부진이 우려스러우나 비미국수출 비중 85%까지 상승
- 건설기성을 1년 7개월 정도 선행하는 건설수주 반등세 확인. 성장률을 크게 저해했던 건설투자발 경기 하방 압력 사라지는 부분



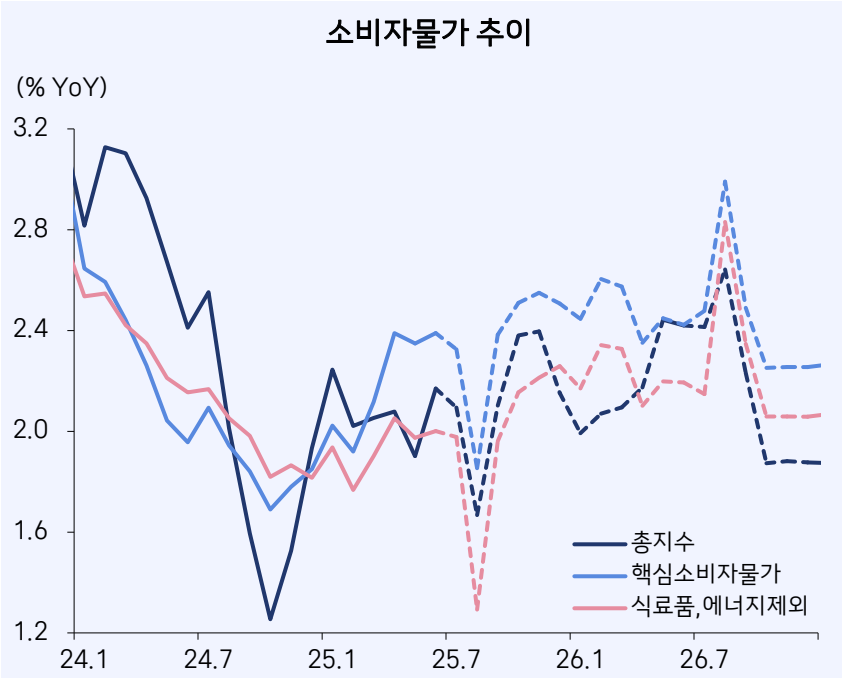


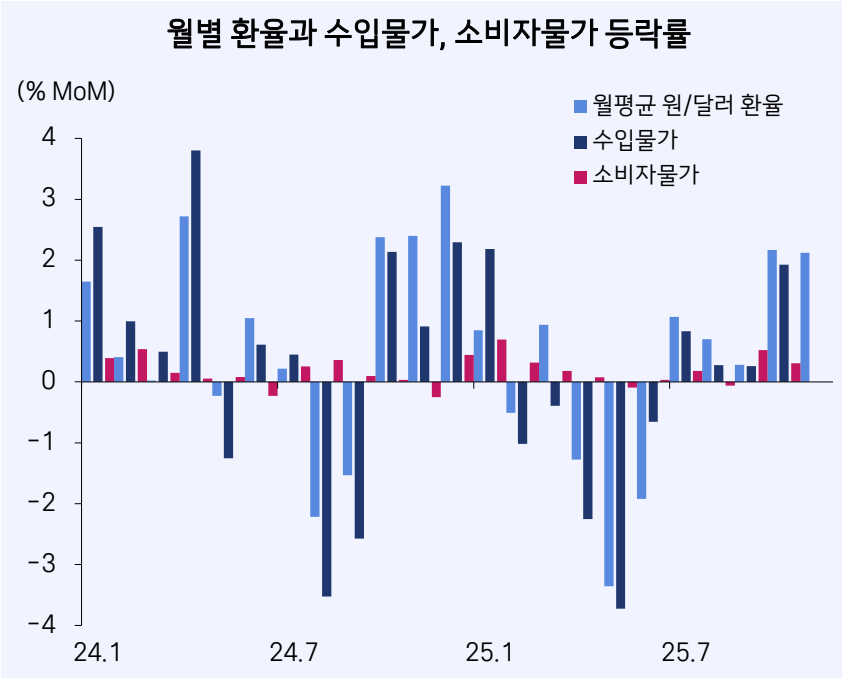
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

물가 내년 3분기까지 물가 우려 주의

대내 물가는 2%초중반에서 등락할 전망. 수입물가 오름세, 3분기 기저 주의

- 경기 회복세에도 미온한 수요 환경에 소비자물가는 2% 초중반에서 움직일 것으로 전망. 연말에야 비로소 2% 소폭 하회하는 경로
- 다만, 일시적일 물가 상승 구간 존재. (연초 수입물가 상승으로 인한 변동성, 전년도 통신비 할인으로 인한 기저효과 구간)





자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

수급 공급 부담 대기 vs. WGBI 수요가 일부 상쇄

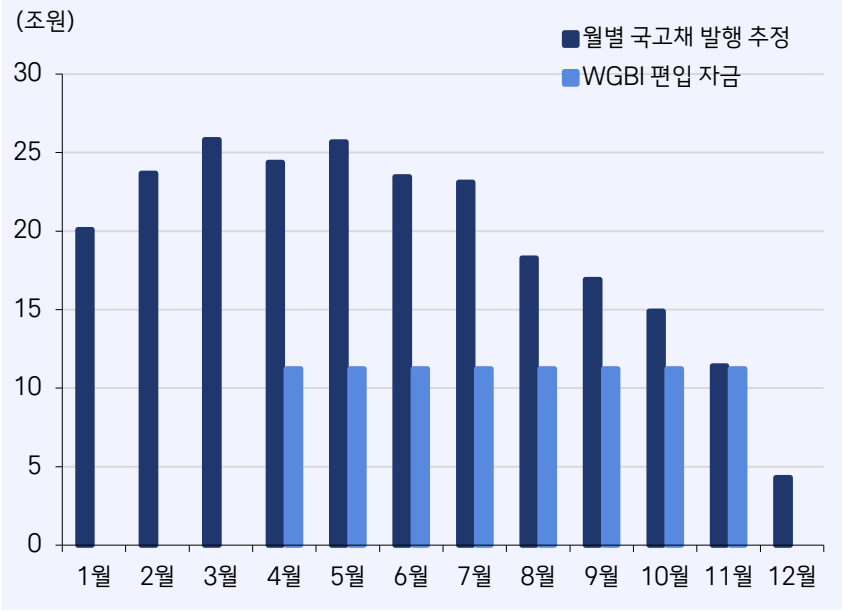
26년 국고채 공급은 232조원. 4~11월까지 70조원 규모의 WGBI 편입 자금

- 코로나 시기 발행해 놓은 국채 만기도래분으로 27년까지 매년 100조원 수준. 순발행은 115.7조원 규모로 코로나 이후 역대 최고
- 26년 4~11월까지 70조원 규모의 WGBI 편입 자금 (월평균 10조원 수준). 순발행의 60%를 충당하는 규모
- 25년 추가로 걷힌 법인세를 이용한 추경 논의, 생산적 금융 관련 국민성장펀드 등으로 WGBI로 인한 수요 확대 압력 일부 상쇄

연도별 예산규모와 국채 발행 금액

연도	총수입	총지출	국채발행		순발행
(단위: 조원)			연간계획	발행실적	
2013	372.7	337.7	88.4	88.4	37.9
2014	369.3	347.9	97.5	97.5	38.2
2015	382.3	375.4	111.9	109.3	46.8
2016	391.2	386.4	110.1	101.1	31.8
2017	414.2	400.5	103.7	100.8	29.8
2018	447.1	428.9	106.4	97.4	24.9
2019	476.0	469.6	102.9	101.7	44.5
2020	481.7	512.2	174.5	174.5	115.2
2021	482.5	557.9	186.3	180.5	120.6
2022	553.5	607.6	177.3	168.6	97.3
2023	625.6	638.7	167.8	165.7	61.5
2024	581.4	656.6	158.4	157.7	49.9
2025	650.8	673.3	226.9		109.3
2026			232.0		115.7

월별 국고채 발행 추정과 WGBI 편입 자금

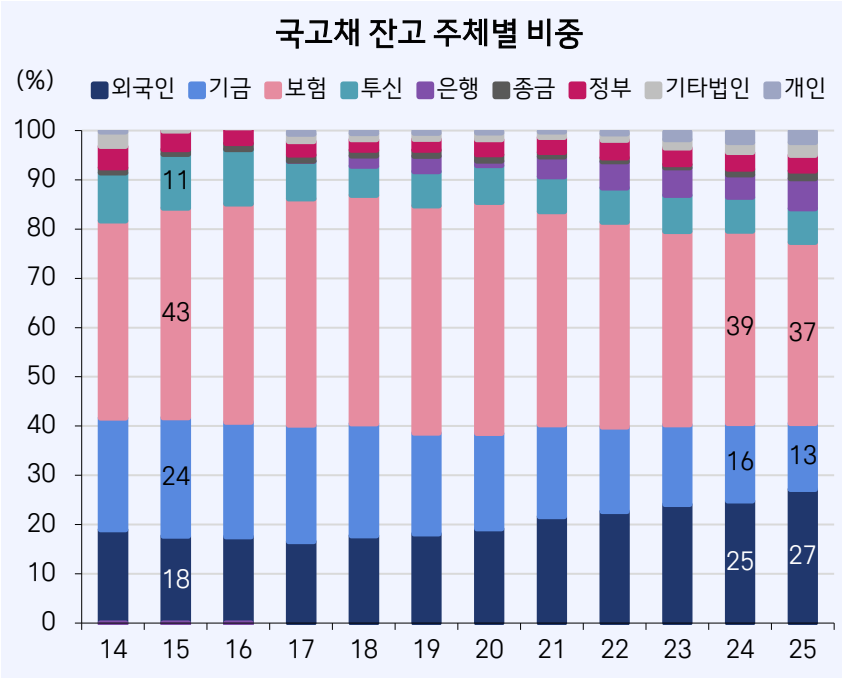


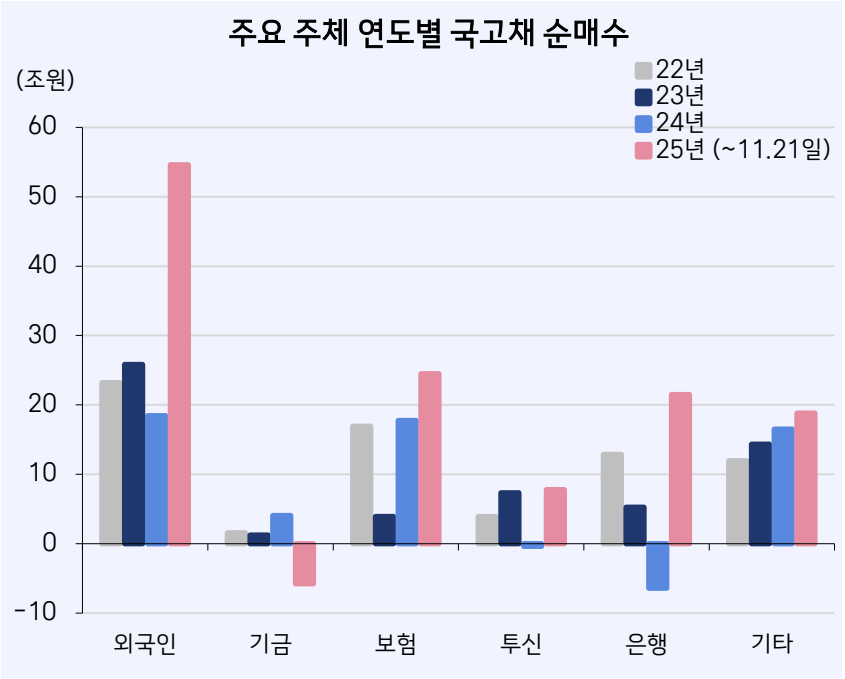
자료: 기획재정부, 삼성자산운용 투자리서치센터

수급 외국인과 보험 중심의 수요 이어질 전망

외국인과 보험 중심의 수요 연장. 가계대출 규제가 이어지면 은행의 순매수 지지

- 25년들어 외국인의 국고채 보유 비중 25→27%로 확대. 보험(39 →37%)과 기금(16 →14%)로 축소
- 외국인은 WGBI 영향으로 보유 비중 33%까지 확대. 보험은 자본규제 영향으로 내년에도 순매수세 이어질 것으로 전망
- 다만, 기금과 은행 등은 150조 국민펀드 조성으로 인해 국고채 투자 수요 감소할 수 있음





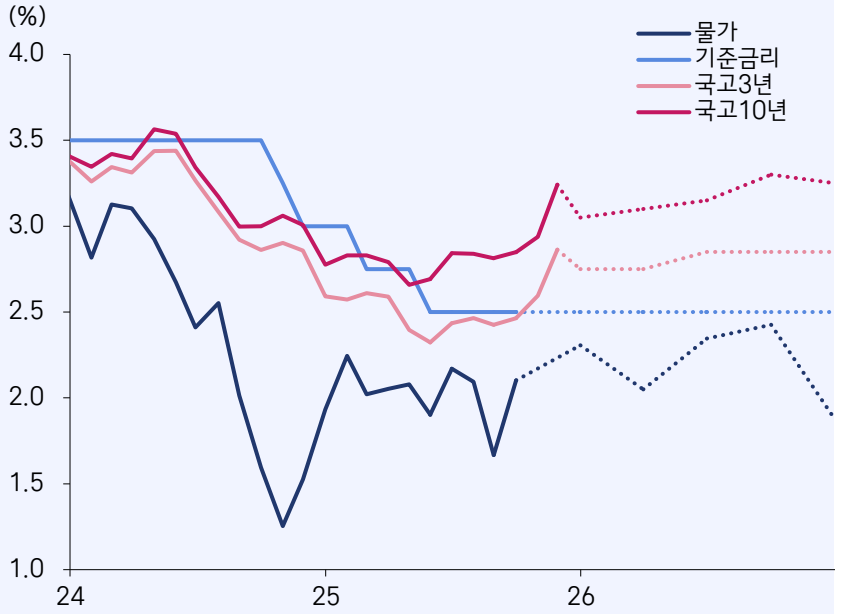
자료: 기획재정부, 삼성자산운용 투자리서치센터

결론 한국 채권 연간 경로 상저하고

26년 국고채 금리 상저하고, 베어스티프닝 전개되며 연말 3.25% 전망

- 최종금리 2.5%로 중립금리 (1.7~3.2%) 중간 수준에서 인하 종료. 반도체 업사이클과 내수 경기 회복으로 인한 경기 상황 반영
- 26년 10년물 금리 연간 밴드 2.8~3.5% 전망. 금리 경로는 3분기까지 완만한 상승 후 4분기 상승폭 축소될 것
- 동결 기조 하 재정, 수급 요인에 민감하게 반응하게 되는 구간. WGBI 관련 수요 대기로 금리 상승 각도는 완만할 것으로 예상

한국 소비자물가와 금리



한국 금리 전망 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
국채 2년	2.75	2.75	2.85	2.85	2.85
국채 10년	3.05	3.10	3.15	3.30	3.25
2/10 스프레드	0.30	0.35	0.30	0.45	0.40

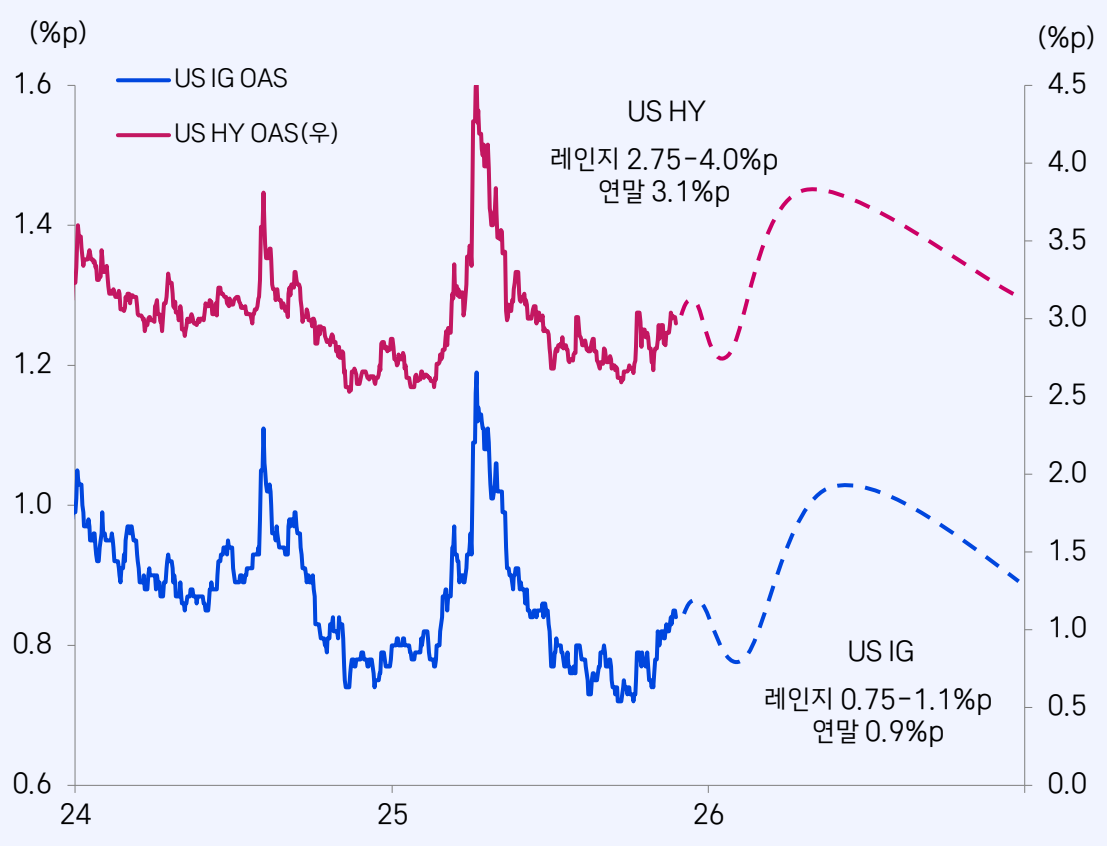
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

‘26년 금융시장 전망

해외 크레딧

'26년 크레딧 스프레드 약보합 전망

누운 S자 경로: 상반기 확대 후 하반기 축소 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 금리인하 종료 전후 크레딧 스프레드 확대

→ 연말까지 연착륙 확인하며 하반기 하락안정

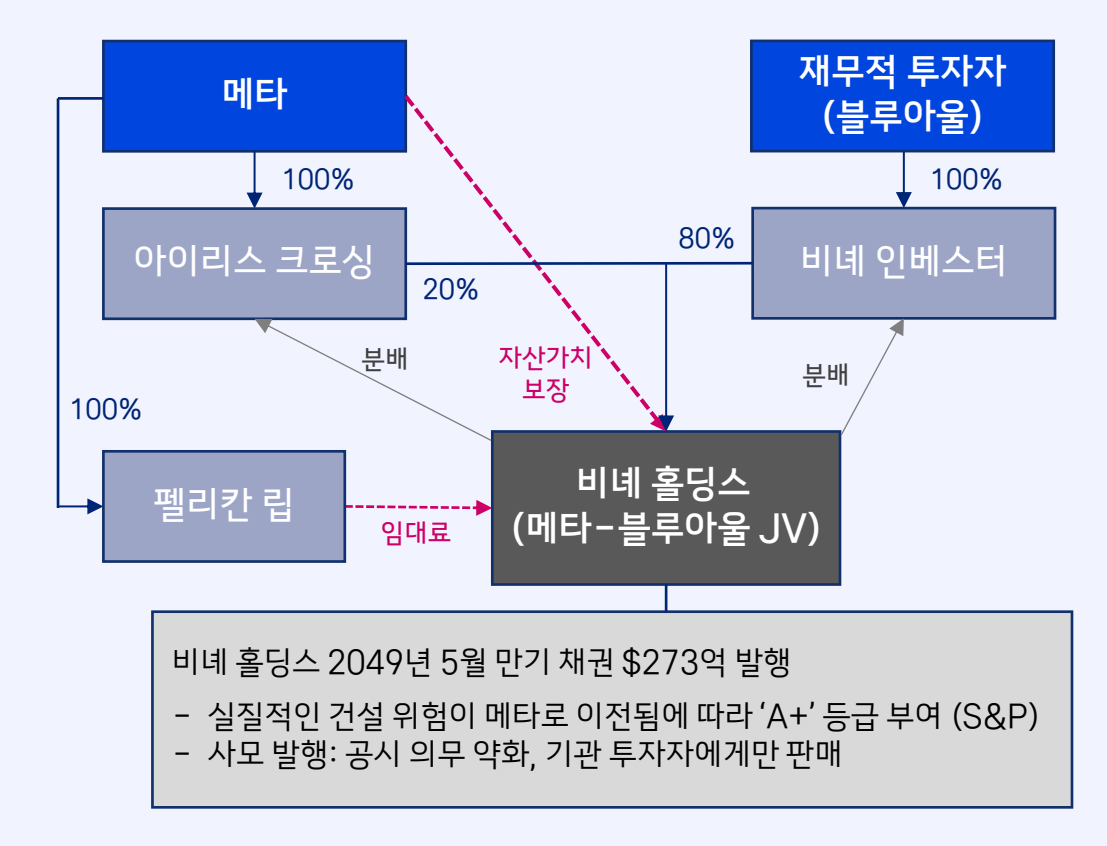
- 미국 기업이익은 둔화되나 견조한 흐름 전망
- 기준금리 인하 종료로 타이트한 금융여건, 올해보다는 높은 수준에서 스프레드 형성 전망
- 민간소비 둔화에 따른 저등급 소비재, 발행 확대 예상되는 IT/통신 스프레드 부담

이자수익 중심 전략 유효

- 절대금리 상승 전망에 따라 적극적인 듀레이션 확대 전략보다는 단기물 중심의 이자 추구 전략이 유효

AI CAPEX 발행 부담 부외부채 경계

메타의 데이터센터 건설 조달 구조



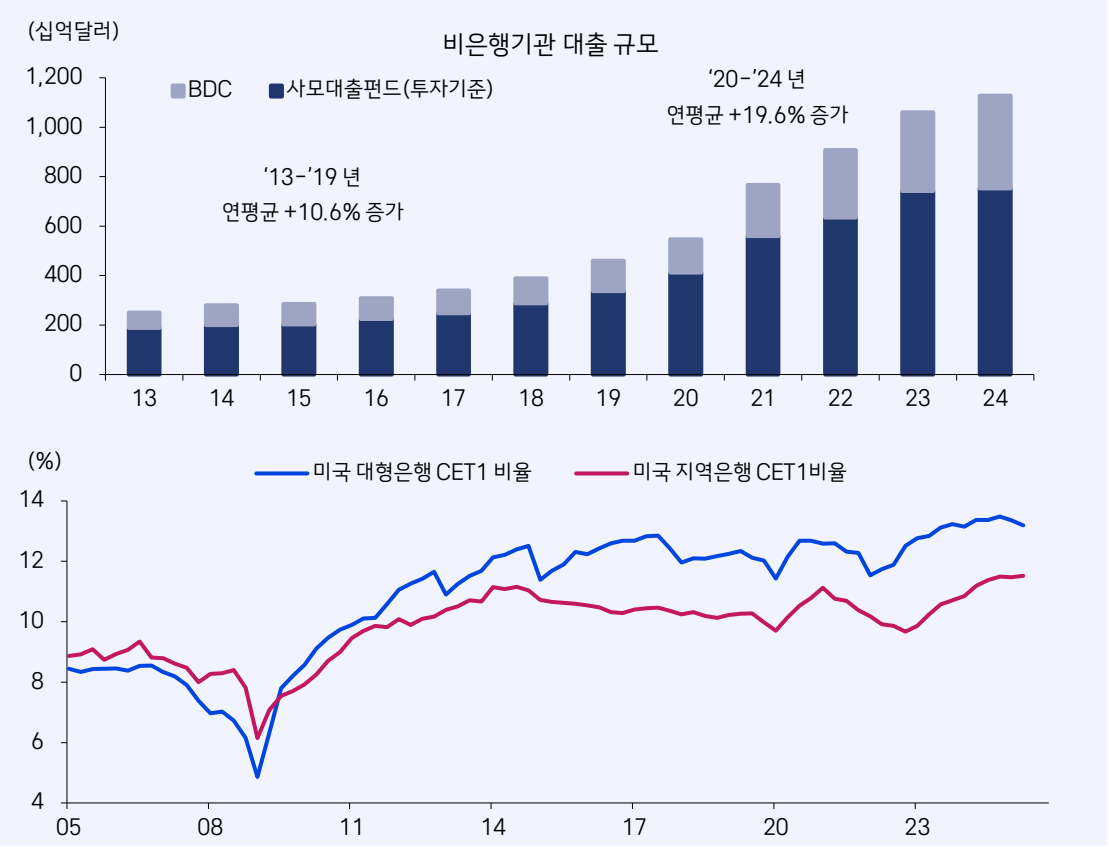
JV를 통해 '사실상' 우발부채 생성

- 메타, 데이터센터 건설 위험 대부분 부담
- 데이터센터 건설 시,
  ① 메타는 데이터센터 가동과 상관없이 29.6월부터 임대료 지불 예정
  ② 건설 비용이 최초 예산대비 105% 초과 될 시 초과분은 메타가 지불 예정
  ③ 임대 계약 종료되었을 때 메타는 데이터센터의 잔여 자산가치를 보장
- 데이터센터 건설에 따른 우발부채 확대 위험
- 유사한 자금조달 구조 확대 여부 모니터링 필요

자료: S&P Global Ratings, 삼성자산운용 투자리서치센터

비은행대출 중심 산발적 크레딧 위험 은행으로 전이 제한

공모 크레딧 시장, 펀더멘털보다는 투자심리 약화 요인



자료: Bloomberg, Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터

양극화된 내수 · 약한 대출조건 · 금리인하 종료

- 팬데믹 이후 빠르게 성장한 사모대출 시장, 회사채 발행잔액 대비 약 13% 수준까지 확대
- 저소득층 중심으로 소비 악화되며 소비재 섹터 대출 부실 위험 확대. 금리인하 종료 국면에서의 금융여건 완화 축소도 사모대출시장에 부담

은행 시스템으로의 위험 전이는 제한적

- 비은행기관에 대한 은행 익스포져 존재하나, 은행들의 자산건전성에 영향을 끼치기에는 규모 제한적

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사
06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]